

市场预期中国经济韧性增强

评论：

疫情影响消费，投资维持平稳

按照《证券市场周刊》进行的、对中国经济短期运行数据的市场提前POLL（5月份数据未公布前进行的6月份中国经济数据预测），市场预期中国经济受疫情影响而维持低迷，但结构趋于改善：6月份中国消费增长-2.0，表明疫情影响下消费持续低迷已成为市场主流；出口和投资也有所回落，但回落较为缓和，表明市场认为经济疲软中仍有较高韧性，故而对工业增长的整体预期也较为平稳，但分歧较大。

经济低迷中显示较高韧性

按照各类经济增长指标预期看，市场对当前中国经济运行格局看法的最大特征，是低迷中韧性增强。从经济增长第一动力投资增速的市场预期看，平稳中偏软的市场预期没有改变，前期实际表现也确实呈现了趋向平稳的特征，可见经济运行平稳的基本态势不变，经济发展的韧性增强。从体现当期经济活动指标看，6月份工业预测均值为2.0，分布区间显著扩大和分散。从4月份实际增速看，市场预期应已有所下调，我们认为经济预期的这种变动是前期市场波动上行的重要影响因素之一。

货币和物价的预期维持平稳

物价和货币的市场预期，受到当期数据影响，略有变动，但基本呈现了“走平”态势。物价运行仍然呈现CPI略增、PPI下降的组合变化趋势。我们一直认为，经济低迷时期物价“稳中偏降”是主要趋势，当前俄乌冲突造成的国际能源价格上涨，不会改变中国未来PPI的方向，仅是略微影响下降节奏，市场整体上也并不认为PPI会向CPI传导。对于货币环境，“稳中偏松”是市场主流预期。虽然疫情影响下经济疲软预期主导货币主流看法，市场对中国货币环境偏松的预期更趋强烈，但市场整体上认为当前货币环境已较为宽松，不会再放松。

综合来看，中国经济仍处在“底部徘徊”阶段，经济韧性影响下，资本市场运行格局将延续“抑”中待“扬”态势，市场仍需保持内心中的信心，行动上的耐心。

风险提示

通胀继续上行，货币政策超预期改变，疫情变化再度超出预期；其它引发经济运行节奏改变因素，如俄乌战争影响地缘政治风险进一步上升等。

分析师：胡月晓
Tel: 021-53686171
E-mail: huyuexiao@shzq.com
SAC编号: S0870510120021

分析师：陈彦利
Tel: 021-53686170
E-mail: chengyanli@shzq.com
SAC编号: S0870517070002

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级		分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。
买入	股价表现将强于基准指数20%以上	
增持	股价表现将强于基准指数5-20%	
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间	
减持	股价表现将弱于基准指数5%以上	
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业投资评级		分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数	
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平	
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数	

相关证券市场基准指数说明：A股市场以沪深300指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。

投资评级说明

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。